

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

景気は一段と過熱の様相

第1四半期GNP成長率の上方修正(前期比年率14.3→15.2%)や企業収益の著増に加え、4月の生産の大幅続伸、設備投資意欲のいっそうの盛り上がりみられるように、景気は過熱の様相を一段と強めている。こうした情勢の下、5月にはいって、所得政策面で大企業に対する価格引上げの事前届出制を復活したのに続いて、金融政策面で第4次公定歩合引上げや支払準備率引上げが行なわれるなど、あいついで引締め強化措置が打ち出されている。

このように需要抑制の役割は、これまでのところもっぱら金融政策が負う形となっているが、政府筋では、下期には景気がゆるやかにスロー・ダウンして安定成長軌道に乗ろうとの見方を変えていない。これに対し民間では、現在までの景気拡大テンポが速すぎるため、年末末から明年にかけてリセッションの発生を懸念する向きがふえてきており、これが最近における株価低迷の一因ともなっている。

4月の鉱工業生産は、消費財、投資財等各分野における増産から前月比+1.0%(前年同月比+9.0%)の大幅な伸びを示した(1～4月の増加率は年率11.3%)。同月の失業率は5.0%と前月比横ばいとなったが、これは被雇用者数が、南部の大洪水による農業雇用の激減を主因に微増にとどまったことによるもので、非農業雇用は着実に増加している。この間、週平均の労働時間(4月41.1時間、前月40.9時間)や超過勤務時間(それぞれ4.1時間、3.9時間)は66年(それぞれ41.2時間<11月>、4.1時間<5月>)以来の高水準に達している。

需要面では、4月の小売売上高は、前月著増

(前月比+2.3%)の後さすがに反落(同-1.5%)をみたが、前年同月比では+13.9%と依然高水準にある。とくに乗用車売上げ台数(輸入車を含む)は1,015千台と前月(1,138千台)に引き続き大台を維持するとともに、4月としては既往最高を記録した。

企業投資についても、最近のマグロウヒル社調査(3～4月時点)によれば、73年の設備投資は設備余力の縮小かたがた下記企業収益の好調などを映じて前年比+19%(うち製造業+29%)と同社の前回予測(昨年10月、同+11%)はもとより、3月上旬の商務省予測(同+13.8%)をも上回る著増が見込まれている。なお、総事業在庫の動きをみると、3月中+14億ドルとこのところ増勢が鈍化しているが(1月+22億ドル、2月+19億ドル)、これは在庫積増しテンポが売上げ急増に追いつかないことによるもので、同月の売上高在庫率は1.41ヵ月と、朝鮮動乱当時の51年1月(1.38ヵ月)以来の最低水準にまで低下した。

この間企業収益面では、第1四半期の税引前収益(速報)は年率1,131億ドルと、前期比+11.4%、前年同期比では+28.2%の増益を記録した。とくに、鉄鋼、製紙、建材等では前期を6割以上上回る大幅増益となっている。

一方、物価面では、4月の卸売物価(季節調整後)は前月比+1.0%と2、3月(それぞれ前月比+1.6%、+2.3%)に比べ上昇率はやや鈍化したものの、前年同月比では+11.2%とさらに水準を高めた(3月同+10.5%)。注目を要するのは、農産物および加工食品価格が食肉価格の上限規制(3月30日以降)の影響もあって騰勢一服(前月比+0.1%)となったのに対し、工業品価格が前月比+1.3%(2月+1.0%、3月+1.2%)と上昇テンポを加速しはじめている点である。5月10日にはUSスチールが薄板価格の4.8%引上げ(6月15日実施)を発表、他メーカーもこれに追随している。こうした工業品卸売物価の上昇については、従来のコスト・プッシュ要因に加え、ディマンド・プル要因をも重視する向きが大勢となってきたおり、ニ

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1972年	1973年				
		第 4 四半期	第 1 四半期	2 月	3 月	4 月
鉱工業生産指数* (1967年=100)	114.4 (7.1)	118.4 (10.2)	120.9 (10.0)	121.1 (10.1)	121.8 (9.5)	123.0 (9.0)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	350.4 (17.7)	373.1 (20.9)	406.1 (23.9)	400.9 (23.5)	423.5 (27.1)	417.3 (22.7)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	373.7 (9.7)	390.8 (11.2)	413.2 (16.2)	413.1 (16.9)	419.4 (15.1)	413.3 (13.9)
国産乗用車売上げ (千 台)	9,327 (7.4)	2,542 (4.6)	2,474 (18.9)	775 (11.0)	963 (24.7)	862 (11.4)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	2,357 (14.9)	2,403 (8.0)	2,401 (Δ 1.2)	2,457 (Δ 3.3)	2,248 (Δ 2.8)	2,103 (Δ 4.6)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	9,359 (8.6)	9,746 (10.6)	9,939 (9.6)	9,945 (9.5)	10,013 (9.6)	10,089 (9.7)
失 業 率* (%)	5.6	5.3	5.0	5.1	5.0	5.0
消費者物価指数 (1967年=100)	125.3 (3.3)	126.9 (3.5)	128.7 (4.1)	128.6 (3.9)	129.8 (4.7)	130.7 (5.1)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	119.1 (4.6)	121.2 (5.6)	127.0 (8.6)	126.9 (8.2)	129.7 (10.5)	130.7 (11.2)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(Δ)率(%)。

2. *印は季節調整済み。

ニューヨーク連銀も「需要圧力が再びインフレの重要な要因となってきたことは明らかである」としている(同行月報5月号)。また、4月の消費者物価(季節調整後)も食料品、ガソリン等を中心に前月比+0.6%と騰勢を持続、前年同月比では+5.1%と漸次水準を高めてきている。

こうした情勢の下、全米最大の労組の一つであるチームスターズ(運輸関係労組)の労働協約(6月末期限切れ)改定交渉がいよいよ本格化しようとしているが、「最近の物価急騰で労働者は年8%以上の賃上げを必要としている」(ミーニーAFL・CIO会長)との声が高まってきているだけに、交渉の成り行きが注目される。

金融引締め一段と強化

連邦準備制度理事会は5月10日、ニューヨーク連銀等が公定歩合を5.75%から6.0%に引き上げ、11日から実施することを承認した旨発表した(「要録」参照)。前回引上げ(4月23日、5.5→5.75%)

の後3週間足らずでの引上げであり(本年4回目、通算引上げ幅1.5%)、とくに前回最後に追従したニューヨーク連銀(5月4日)にあっては、1週間に2回の引上げとなる。この結果、公定歩合は高金利時代の69年4月～70年11月と同水準となった。

同理事会では本措置の趣旨につき、「すでに上昇をみている短期金利一般との調整を図るためのもの」と前回同様の説明を行なうにとめているが、短期金利の上昇を容認してきたのは当局の政策にほかならず、その意味で今次措置が景気過熱抑制を意図したものであることはまちがいない。現に同理事会は6日後の5月16日、「銀行信用の急増

を抑制し、インフレ圧力の緩和に資するため」、①10万ドル以上の大口CD残高等の基準時比増加分に対する追加準備率の設定、②期間90日以上の大口径CDに対する金利上限規制の停止、などの措置に踏み切り(「要録」参照)、さらに22日には、加盟銀行に対し貸出抑制を要請する書簡を発出する(「要録」参照)など、あいついで引締め強化措置を打ち出している。

この間、公定歩合引上げに至るまでの短期金利の動向をみると、フェデラル・ファンド・レートは5月初来騰勢を強め、5月9日に終わる週には7.60%まで上昇、再び公定歩合との格差を拡大していた。ただTBレートは、5月央の国債借換えに際しての一部現金償還(民間保有分43億ドルのうち16億ドル)や、6ヵ月物TB発行額の減額(5月14日入札分以降18億ドルから17億ドルへ)など、国庫の資金繰り好転を映じた措置により4月下旬来はほぼ横ばいに推移、3ヵ月物市場レートは公定

米国の主要金融指標

	マネー・サプライ (現金+要求払 預金、億ドル)	連銀貸出 (億ドル)	自由準備 (億ドル)	フル・ファン ド・レート (%)	TB入札 レ　　ー　　ト (3か月 %)	社　債 利回り (ムーデ ィー3 A格債 期中平 均・%)	
	期　間　中 平均残高	増減(Δ)率 (%)	期　間　中 平均残高	期　間　中 平均残高	水曜日に終 わる1週間 の平均		
1972年10月 中平均	2,516	7.2	5.74	△ 3.27	5.04	4.719	7.21
11〃	2,527	5.3	6.06	△ 2.92	5.06	4.774	7.12
12〃	2,555	(8.6)13.3	10.49	△ 8.30	5.33	5.061	7.08
1973年1月	2,554	△ 0.5	11.65	△ 8.23	5.94	5.307	7.15
2〃	2,567	6.1	15.93	△ 13.88	6.58	5.558	7.22
3〃	2,566	(1.7)△0.5	18.58	△ 15.63	7.09	6.054	7.29
4〃	2,582	7.5	17.21	△ 15.65	7.12	6.289	7.26
1973年4月6 日に終わる	2,575	14	17.54	△ 12.17	7.18	6.531	7.27
週 13日〃	2,575	0	15.02	△ 15.88	6.84	6.187	7.25
20日〃	2,589	14	18.48	△ 16.16	7.23	6.187	7.25
27日〃	2,570	△ 19	16.46	△ 12.58	7.14	6.251	7.26
5月4日〃	2,595	25	18.58	△ 16.43	7.43	6.278	7.26
11日〃	2,595	0	14.70	△ 15.40	7.60	6.136	7.26
18日〃	2,613	18	18.16	△ 14.90	7.81	6.179	7.29
25日〃	2,607	△ 6	16.88	△ 15.48	8.06	6.452	7.32

(注) 1. マネー・サプライは季節調整済み。増減(Δ)率は、月次計数は前月比(年率)、カッコ内は
四半期末月(平減)前期末月(平減)比増減(Δ)率(年率)、週間計数は増減(Δ)額。
2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

歩合引上げ直前には2か月ぶりに6%を割り込んだ。なお、プライム・レート(大企業向け)については、5月7日以降6.75%から7%に引き上げられていた。

公定歩合引上げ後、短期金利は軒並み急騰を示し、5月末現在フェデラル・ファンド・レートが8%台となったのをはじめ、TB(3か月物)市場レート6.8~6.9%、大口CD(90日物)発行レート7.7~7.8%、コマーシャル・ペーパー(90~179日)発行レート7.5%と、前回高金利時代が収束段階にはいった70年夏ごろの水準に達している。こうした情勢を映じて、プライム・レートも5月24日以降7.0%から7.25%へとさらに引き上げられているが、引上げは徐々に行なうとの二重プライム・レート適用基準が守られているため、なおCDレートを下回る水準にある。

一方、長期金利は、短期金利の上昇傾向にもかかわらず、銀行借入れへのシフト等を映じた起債

量の低水準(たとえば社債、4月872百万ドル、5月1,073百万ドル、72年中月平均1,620百万ドル)を主因におおむね横ばいに推移している(ムーディー社3A格債、4月第4週7.28%、5月第3週7.29%)。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、前記景気後退懸念に加え、ウォーターゲート事件の深刻化等をいや気して、5月21日には886ドルと71年末ごろの水準まで落ち込んだ。その後下記4月の貿易収支黒字転化の発表を好感して、一時930ドルまで回復したものの、6月1日には再び900ドル台割れ(893ドル)となっている。

第1四半期の国際収支は大幅赤字

第1四半期の流動性ベース国際収支は68億ドルの赤字(前期同41億ドル)となったが、公的決済ベースではこれを大幅に上回る102億ドルの赤字(前期同16億ドル)と、新経済政策が発表された71年第3四半期(同119億ドル)に次ぐ顕著な悪化を示した。これは、「2~3月の通貨不安に伴う巨額の資本流出に基づくもの」(商務省)であり、貿易収支の赤字額は前期の17億ドルから9億ドルへと若干改善をみている。

4月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整後)は196百万ドルの黒字と71年9月(同308百万ドル)以来19か月ぶりに黒字に転じた。これは、輸出が農産物の高水準持続に加え、化学製品、機械等の増加もあって54.9億ドル(前月53.8億ドル)に達した反面、輸入が自動車、工業原材料等の減少から52.9億ドル(前月54.3億ドル)にとどまったことによる。もっとも商務省では、「ドル切下げによる一時的収支悪化効果(perverse effects)が、こ

こ数ヵ月以内に顕現する懸念もあり、この改善が定着したとするには時期尚早である」としている。

欧州諸国

◇ 英 国

生産の著伸と財政支出削減措置

3月の産業総合生産指数は137.0と続伸(1月132.8、2月135.3)、第1四半期通計では前期比年率+13.0%と戦後最高の伸びとなった。こうした生産著伸の背景をみると、個人消費支出が依然好調を持続(第1四半期は付加価値税体系移行を見越しての仮需要もあって、実質ベースで前期比年率+10.8%と好伸)しているほか、輸出もポンドの実質切下げ効果の顕現、海外景気堅調などを反映して4月には前年同月比+27.2%と大幅な伸びを示した。また、民間設備投資も企業マインドが需要拡大に伴う期待収益率の好転などから強化していることを背景として動意をみせており、72年第4四半期の新規機械受注(国内)は、前期比年率+51%と著伸をみた。このような生産、需要の急速な拡大を反映して5月の失業率は2.6%と9ヵ月連続して低下し、ピーク(昨年4月)比では1.3パーセント・ポイントの大幅低下となった。

このように最近の経済拡大テンポが政府見通し(実質成長率5%)を上回っており、また一部にはすでに熟練労働者の不足などもみられはじめていることから、先行き景気の過熱を懸念する声も上がっている。

このため、政府は5月22日、本年度1億ポンド、明年度5億ポンド、計6億ポンドの歳出削減措置を行なう旨発表、やや抑制ぎみに財政を運営する方針を明らかにした(「要録」参照)。本措置の発表にあたりバーバー蔵相は、「最も重要な需要項目である設備投資、輸出、個人消費にあてる資源を確保するためには、他の需要項目、とくに財政支出の伸びを抑制する必要がある」との説明を行

なっており、これは、政府としては総需要を適切にコントロールするとともに、従来の財政・個人消費主導型の経済成長を、輸出・設備投資主導型の持続的な成長に移行させることを企図したものと解されている。

所得政策「第2段階」軌道に乗る

政府の所得政策「第2段階」に対する労組の態度は4月以降目だって軟化していたが、5月にはいり、最後のヤマ場と目されていたフォード社労組も会社側の賃上げ回答を受諾し、政府の「第2段階」は一応軌道に乗ることとなった。

また、今秋以降の第3段階への移行については、政府とTUC(労働組合評議会)は非公式ながらすでに折衝を始めており、早晩、政府・労・使の3者会談が再開されることは確実視されている。ただ賃金・物価の動向をみると、2月の実収賃金指数は凍結の効果から年率+4.1%(3ヵ月前指数比)の伸びにとどまり、凍結以前(11月、同+27.7%)と著しい対照をなしている一方、小売物価は規制対象外の食料品等の値上がりを主因に3月は前年同月比+8.2%、4月は同+9.2%といっそう騰勢を強めている(11月同+7.6%)。こうした状況から、労組側には所得政策は賃金にのみきびしいとの不満が依然として存していることはいなめず、したがって、上記のように3者会談が再開されたとしても、「第3段階」に対して労組がどの程度協力するかにつき疑問をいただく向きが少なくない。

国際収支の改善

4月の貿易収支は前記輸出の好伸に加え、輸入が依然高水準ながら前月著伸の反動落ちとなったため、45百万ポンドの赤字と前月(同205百万ポンド)比大幅に改善を示した。この結果、経常収支は久方ぶりに11百万ポンドの黒字を計上したものとみられている(前月149百万ポンド赤字)。通産省では1ヵ月だけの計数から即断することはできないとしつつも、最近の輸出受注の増加状況などからみて、今後も輸出の伸長が見込めるとして国際収支の基調に関しいくぶん強気の見方に転じつつある。

英国の主要経済指標

	1971年	1972年		1973年	1972年		1973年			
	年 間	年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月
産業総合生産指数* (1963年=100)	125.0 (0.7)	128.4 (2.7)	132.1 (6.0)	135.1 (11.0)	132.2 (6.0)	132.9 (7.0)	132.8 (6.9)	135.3 (17.9)	137.0 (8.7)	
小売売上数量指数* (1966年=100)	103.8 (0.2)	109.9 (5.9)	113.5 (6.5)	116.9 (10.0)	113.0 (5.6)	115.2 (7.6)	114.2 (7.8)	117.1 (10.4)	119.4 (12.0)	
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)	119.4 (11.4)	134.8 (12.9)	141.9 (15.7)		142.5 (16.5)	142.5 (15.4)	142.8 (15.0)	143.9 (n.a.)		
○失業率* (%)	3.2 (2.5)	3.6 (3.2)	3.3 (3.6)	2.9 (3.8)	3.3 (3.7)	3.2 (3.7)	3.1 (3.8)	2.9 (3.8)	2.8 (3.8)	2.7 (3.9)
小売物価指数 (1962年1月=100)	153.4 (9.4)	164.2 (7.0)	169.1 (7.5)	172.4 (7.9)	169.3 (7.6)	170.2 (7.7)	171.3 (7.7)	172.4 (7.9)	173.4 (8.2)	176.7 (9.2)
卸売物価指数 (1963年=100)	137.7 (7.8)	145.0 (5.3)	148.9 (6.2)	151.0 (6.5)	149.3 (6.8)	149.6 (6.6)	150.3 (6.4)	151.0 (6.6)	151.6 (6.6)	149.5 (4.8)
マネー・サプライ* (期末・月央、百万ポンド)	20,230 (13.3)	25,940 (28.2)	25,940 (28.2)		24,380 (25.9)	25,090 (28.3)	25,700 (28.4)	26,440 (32.3)	26,920 (31.4)	27,100 (26.2)
輸出* (FOB、百万ポンド)	8,882 (12.6)	9,198 (3.6)	868 (8.7)	885 (19.6)	868 (21.6)	828 (4.3)	881 (18.7)	900 (16.5)	877 (21.6)	954 (27.2)
輸入* (FOB、百万ポンド)	8,585 (9.0)	9,906 (15.4)	942 (27.9)	1,002 (28.7)	949 (32.9)	921 (21.7)	959 (29.3)	977 (23.7)	1,082 (34.6)	999 (24.9)
○貿易収支* (百万ポンド)	297 (7)	△ 708 (297)	△ 74 (25)	△ 117 (△ 39)	△ 81 (0)	△ 93 (37)	△ 78 (1)	△ 77 (△ 34)	△ 205 (△ 83)	△ 45 (△ 50)
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,526 (1,178)	2,167 (2,526)	2,167 (2,526)	2,085 (2,715)	2,262 (2,322)	2,167 (2,526)	2,171 (2,679)	2,044 (2,683)	2,085 (2,715)	2,113 (2,737)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%). ただし、○印は前年同期実数。

2. *印は季節調整済み計数。

3. 四半期計数は、マネー・サプライ、金・外貨準備高を除き月平均。

4. マネー・サプライは、年、四半期計数は期末残高、月計数は月央残高。

5. 金・外貨準備高は、71年12月以降73年1月までドル建て計数を1ポンド=2.6057ドルにより換算、73年2月以降同1ポンド=2.89524ドルにより換算。

金利続落、マネー・サプライの伸び率鈍化

短期金融市場は、納税期明けおよび付加価値税体系への移行による納税期のズレといった特殊要因に加え、ドル売りに伴う短資流入等から、3月までのひっ迫状況に比すれば、4月以降小ゆるみぎみに推移している。このため交換所加盟銀行のベース・レートは4月の0.5%下げに続き、5月21～22日にはさらに0.5%引き下げられた(9.0→8.5%)。また英蘭銀行の最低貸出歩合はTB入札レートが5月中微落を続けたため(5月4日7.5077%→25日7.1959%)、5月11日8.0%、18日7.75%へと引き下げられた(4月末8.25%)。これに対し長期金利は巨額の国債発行(convertible bond 10億ポンド等)などから短期金融市場の引きゆるみにもかかわらず、高水準横ばいとなっている(コ

ンソル債利回り5月中10.3%台)。

4月のマネー・サプライ(M₃)は、+23.4%(3ヵ月前残高比、年率)と前月(同+32.6%)に比べ伸び率が大幅に鈍化した。これは、上記国債発行による銀行預金はく落に加え、2～3月にみられた一流企業による交換所加盟銀行からの借入金をparallel marketで運用するという動きが、parallel market金利の低下とともに逆転していることによるところが大きいとみられる。

◇ 西ドイツ

物価は上昇加速

国内景況をみると、受注、生産は1～2月著増のあと3月には反落を見たが、基調としては輸出好伸、設備投資拡大を主因として根強い上昇を持

続しており、景気過熱を懸念する声が強まっている。

すなわち、3月の製造業新規受注は国内受注が前年同月比+12.1%(2月同+22.9%)と伸び率低下をみたのに加え、海外受注も長期にわたる外国為替市場の閉鎖等が響いて前月比横ばいにとどまったため、同+16.8%(2月同+25.5%)と増勢一服となったが、1~3月通計では同+26.7%(10~12月同+20.8%)と大幅な伸びを示しており、引渡し期間はますます長期化しつつある。とくに海外受注(1~3月同+39.0%)、国内投資財受注(同+28.0%)の好伸が目だっている。一方、3月の鉱工業生産も同+7.9%(2月同+10.4%)と反落したが、最近3ヵ月の増勢は年率9.5%に達している。

この間、物価の騰勢は一段と強まっており、4月の生産者物価は前月比+0.7%と大幅に上昇し前年同月比ではついに6%台に乗せた。また生計費指数も前月比+0.8%と騰勢を強め、前年同月比では+7.5%(3月同+6.9%)となった。生計費の急騰については、悪天候を映じ、ばれいしょ、野菜、くだもの価格が暴騰(3品目計の前年同月比+35%)したことも響いているが、これら3品目を除いても同+6.7%に達しており、朝鮮動乱時の一時期を除けば、西ドイツとしては異常に高い騰貴率となっている。このような物価上昇の加速と関連して個人の貯蓄意欲の減退がインフレ・マインド高進の兆候として懸念されている。ちなみに貯蓄預金は、昨年秋から伸び率鈍化の傾向を示していたが、3月には70年7月以来はじめて残高の減少(3億マルク)をみた。

以上のような景気の現状を踏まえて、政府の諮問機関である経済専門委員会は5月上旬、インフレ対策に関する特別勧告(「要録」参照)を政府に対し行ない、そのなかで本年の経済成長率は実質7%(昨年12月見通し5.5%)に及ぶが、同時に生計費指数上昇率は7%(同6.0~6.5%)に達しようと警告し、インフレ対策強化の必要性を訴えた。

政府、第2次インフレ対策を決定

政府は上記の勧告を勘案し、最近における物価の著しい騰勢に対処するため、2月の第1次インフレ対策(3月号「要録」参照)に続き、5月9日、第2次インフレ対策(21項目)を決定した。その内容は、財政、金融、通商、さらに独禁政策等多岐にわたっているが、その主要項目をみると、金融面では、①ブンデスバンクの金融引締め策堅持、②第2回安定国債の早期発行、③年金保険機関の流動資産25億マルクのブンデスバンクへの凍結、財政面では、④安定付加税の課税対象所得の下限引下げ(これによる徴収予定額は当初の24億マルクから46億マルクとなり、ブンデスバンクへ凍結)、⑤最高11%の投資税の賦課(これによる税収はブンデスバンクへ凍結)、⑥設備用動産に対する定率償却の1年間停止、⑦個人住宅について現行の割増償却の1年間停止、⑧政府借入れ削減(連邦、州、市町村合計で当初計画比55億マルク削減)、⑨連邦・州の共同事業の10%(3.3億マルク)を74年度に繰延べ、などである(「要録」参照)。

政府が新たなインフレ対策を打ち出したこと自体については総じて評価されているが、そのタイミングについては、物価の騰勢が一段と強まってからようやく腰を上げたとの批判が多く、タイミングを失ったのではないかとの見方(フランクフルター・アルゲマイネ紙など)が少なくない。またその措置の内容については、まず投資税の課税は、国内投資財の受注急増の現状からみてはば妥当との見解が大勢を占めているが、なかにはインフレ・マインドが強ければ逆に価格に転嫁される可能性もあるとの指摘がある一方、投資税賦課に加え、企業への安定付加税賦課、設備用動産に対する定率償却の停止、金融引締めなどの効果を合算すると民間設備投資が過度に抑制されると懸念する向きもあり、評価が大きく分かれている。また、全体として財政支出の抑制、借入れの削減が不十分であるほか、安定付加税の課税対象所得の下限がなお高く、消費性向の低い中高所得層がその対象とされているだけにその消費抑制効果は限

られたものとなるとの見方が一般的である。さらに景気の急速な拡大の大きな要因である輸出増加(3月前年同月比+13.7%、4月同+21.0%)に対してなんらの策もとられていない点も問題点として指摘されている。

長期金利は高騰

長期金利は、金融市場の引き締まりを反映してじり高傾向をたどっていたが、5月にはいり一段と上げ足を速め、とくに事業債の市場利回りは5月後半には、10%台乗せとなった(4月下旬平均9.16%)。これは、企業収益の好調に加え2～3月のリーズ・アンド・ラグズによる手元流動性増大等を背景に企業の起債意欲はさほど強くはないが、金融機関の債券売却が引締めによる手元逼迫を映じて増高しているためとみられる。このため、起債市場ではクーポン・レート9%の起債申込み(1948年の通貨改革以来はじめて)がみられるに至っており、近く発行が予定されている第2回安定国債もクーポン・レート9%(第1回8.5%)となる公算が強まっている。

一方短期金利は、3月末から4月上旬にかけての翌日ものコール・レートの異常高はさすがに解消したものの、基調としてはやはり上昇傾向にあり、3ヵ月物はこのところ12%台に上昇(3月中平均8.75%)している。

なお、銀行協会では5月3日の公定歩合引上げ後、最近の貯蓄伸び悩みに対処するため、貯蓄預金金利の0.5～0.75%引上げを傘下銀行に勧告し、6月1日から実施され

た。

公定歩合の引上げ

以上のような金融経済情勢にかんがみ、ブンデスバンクは5月30日、①公定歩合を6.0%から7.0%へ、債券担保貸付金利を8.0%から9.0%へとそれぞれ1.0%引き上げ(6月1日から実施)、②債券担保貸付を当分の間原則として利用させない扱いとする、旨決定した。今次引上げは5月3日の1.0%引上げに続くものであるが、このような公定歩合のやつぎばやかつ大幅な引上げは、債券担保貸付の停止とともにこれまでに例をみないものであり、とくに後者については市中では予想外に

西ドイツの主要経済指標

	1971年	1972年	1973年				
			第1 四半期	1月	2月	3月	4月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	160.1 (1.8)	166.0 (3.7)	178 (7.9)	176 (8.0)	181 (10.4)	177P (7.9)	
製造業設備稼働率(%)*	87						
製造業受注指数* (1970年=100)	102.5 (2.5)	110.8 (8.1)	133 (26.7)	139 (33.7)	133 (25.5)	125P (16.8)	
小売売上高指数 (1962年=100)	187.7 (10.6)	203.6 (8.5)		189.1 (11.5)	187.2 (10.4)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	215.3 (10.8)	235.9 (9.5)		241.1 (16.8)	232.3 (10.8)		
○未充足求人数* (千人)	649 (795)	548 (649)	606 (549)	616 (558)	607 (541)	595 (529)	594 (529)
○失業率* (%)	0.9 (0.7)	1.1 (0.9)	1.0 (1.0)	0.9 (0.9)	1.0 (0.9)	1.0 (1.0)	1.2 (1.2)
生計費指数 (全家計、1962年=100)	130.4 (5.2)	137.9 (5.8)	144.3 (6.8)	143.3 (6.5)	144.3 (6.8)	145.2 (6.9)	146.3 (7.5)
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	112.5 (4.7)	116.1 (3.2)	120.5 (5.2)	119.5 (4.8)	120.7 (5.5)	121.4 (5.5)	122.2 (6.0)
輸出 (FOB、億マルク)	1,360.1 (8.6)	1,490.0 (9.6)	1,391 (18.5)	1,331 (28.1)	1,374 (15.5)	1,469 (13.7)	1,418 (21.0)
輸入 (CIF、億マルク)	1,201.2 (9.6)	1,287.5 (7.2)	1,196 (16.8)	1,171 (25.6)	1,180 (16.5)	1,236 (9.9)	1,161 (12.0)
○貿易収支 (億マルク)	158.9 (156.7)	202.5 (158.9)	19.5 (15.0)	16.0 (10.7)	19.4 (17.6)	23.3 (16.8)	25.7 (13.6)
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	184.2 (133.9)	231.0 (184.2)	309.5 (196.2)	229.6 (190.4)	278.6 (196.3)	309.5 (196.2)	307.6 (197.5)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減(%)率(%)。ただし、○印は前年同期実数。

2. * 印は季節調整済み数。

3. Pは速報数。

4. 製造業受注指数は年間計数のみ1962年を基準。

5. 生産者物価指数は付加価値税(1968年1月以降実施)部分を除く。

6. 四半期計数は、金・外貨準備高を除き月平均。

7. 1971年5月10日～12月20日間はマルクの変動相場が採用されていたが、71年5～11月末の対外準備計数は便宜上平価で、71年12月以降は対米ドル・セントラル・レート(71年12月～73年1月は1\$=3.2225DM、73年2月は1\$=2.9003DM、3月以降は1\$=2.8158DM)でドルに換算。

きびしい措置との受け取り方をしている。今次引上げにより西ドイツの公定歩合水準は過去8ヵ月間に3.0%から7.0%へと急上昇をみ、主要国中では英国(minimum lending rate 7.75%)、フランス(7.5%)に次いで3番目の高さとなったが、こうした高金利政策が、同国の企業投資ならびに国際収支の動向にいかなるインパクトを与えるかが注目される。

◇ フランス

生産活動は引き続き活発

3月の鉱工業生産は前年同月比+10.1%(前月同+10.9%)と高水準横ばいとなった。フランス銀行のアンケート調査(4月実施)によれば、企業の新規受注は引き続き好調で、生産能力、労働力、原材料不足を訴える企業が逐月増加している状況にあり、先行きなお好況が続くものと思われる。

好況持続の背景を需要項目別にみると、個人消費は、根強い賃金騰勢(1月前年同月比+12.2%)にささえられて堅調を持続しており、とくに自動車(3~4月前年同期比+12.0%)、家具(同+13.6%)、ラジオ、テレビ(同+32.6%)等耐久消費財の売上げが好伸している。輸出も、4月の通関実績は前年同月比+14.3%とまずまずの伸長をみ、また先行きについても、為替調整の関係で米国およびイタリア向けが懸念されるものの、今のところそうした影響はなく、受注は総じて堅調を持続している。また、民間設備投資は消費財、生産財産業を中心に徐々に強まりつつあり、このためこれまでやや出遅れぎみであった投資財産業の生産が活発化しつつある。一方建設活動も、民間住宅投資の堅調を主因に拡大基調を続けている。

こうした状況を映じて、労働力需要は技術労働者のみならず一般労働者についても増大しており、4月の未充足求人数(季節調整済み)は243千人と引き続き前月(239千人)を上回り、前年同月比では+75.5%に達している。

物価は騰勢持続

3月の消費者物価は、食料品価格(前年同月比+8.5%)、サービス価格(同+7.3%)は引き続き上昇をみているものの、全体では前年同月比+6.4%(前月同+6.3%)と高水準横ばいとなった。この結果、1~3月の消費者物価は前年同期比+6.4%と1月の付加価値税引下げ効果からやや騰勢鈍化(10~12月同+6.9%)をみたが、政府当局は、付加価値税引下げ効果は3月までで出尽くしたと判断しており、4月以降消費者物価の騰勢が再び強まるのではないかと懸念されている。また、工業製品価格は前月比+1.2%、前年同月比では+11.0%と一段と騰勢を強めた。これは輸入原材料価格が前年同月比+31.4%と前月に引き続き急騰したことに加え、国内半製品価格がコスト・アップ、需給ひっ迫などから同+9.0%の上昇をみたことなどが響いている。ジスカールデスタン蔵相は本計数発表に際し、「国際商品市況の高騰は峠を越し、輸入原材料価格は先行き騰勢を弱めよう」とコメントしたが、国内景況がディマンド・プル・インフレの様相を強めているだけに、先行きの物価動向は予断を許さないものとみられる。

マネー・サプライ、銀行貸出の鈍化目だつ

一方、金融面では昨年11~12月からの金融引締め強化によりマネー・サプライ(M₂)の増勢鈍化が目だっており、3月には前年同月比+13.9%(ピーク前年11月+19.9%)にまで伸び率が低下した。これは、貸出準備率の運用強化、金利引上げなどを反映して銀行貸出が逐月増勢鈍化をみている(2月同+19.7%、ピーク前年9月+23.8%)のが主因とみられる。また、第1四半期末の貸出準備率対象貸出残高は前年同期比+17.9%となり、全体としては高率適用制度上の基準増加率(前年同期比+19%)の範囲内に収まったと伝えられる。

こうした事情の下で、フランス銀行は5月24日、貸出準備率制度の第3四半期の運用方式を発表した(「要録」参照)が、これによると同期末の高率適用制度の基礎となる対象貸出残高に関する基準増加率は、前年同期比+15%(第1四半期同

フランスの主要経済指標

	1971年	1972年		1973年				
	年 間	年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	1 月	2 月	3 月	4 月
鉱 工 業 生 産 指 数 * (1962年=100)	169 (5.6)	181 (7.1)	187 (8.1)	195 (10.2)	194 (12.1)	194 (10.9)	196 (10.1)	
小 売 売 上 高 指 数 * (1963年=100)	152 (3.4)	161 (5.9)	164 (5.1)					
時 間 当 り 賃 金 指 数 * (製造業、1956年1月=100)	348.5 (10.8)	381.9 (9.6)	397.9 (11.4)	410.1 (12.2)	410.1 (12.2)			
求 職 者 数 * (千 人)	338.2 (29.1)	380.3 (12.4)	379.8 (5.1)	365.9 (△ 1.9)	368.9 (△ 0.0)	364.1 (△ 2.7)	364.7 (△ 2.9)	374.0 (△ 2.6)
消 費 者 物 価 指 数 (1970年=100)	105.5 (5.5)	112.0 (6.2)	114.9 (6.9)	115.9 (6.4)	115.5 (6.6)	115.8 (6.3)	116.4 (6.4)	
工 業 製 品 価 格 指 数 (1962年=100)	130.5 (2.2)	136.5 (4.6)	141.3 (7.2)	146.7 (10.2)	144.2 (9.0)	147.1 (10.6)	148.8 (11.0)	
○コ ー ル・レ ー ト (翌日もの・%)	5.84 (8.67)	4.95 (5.84)	6.27 (5.58)	7.48 (5.09)	7.23 (5.31)	7.71 (5.20)	7.49 (4.76)	
○国 債 利 回 り (5 %永久債・%)	7.61 (7.56)	7.17 (7.61)	7.18 (7.40)	7.41 (7.23)	7.35 (7.12)	7.37 (7.32)	7.51 (7.25)	
マ ネ ー・サ プ ラ イ (月末、億フラン)	2,601 (11.1)	3,000 (15.3)	3,000 (15.3)		2,835 (12.8)	2,790 (12.2)		
銀 行 貸 出 (月末、億フラン)	3,249 (18.0)	3,966 (22.1)	3,966 (22.1)		3,900 (21.6)	3,872 (19.7)		
輸 出 (FOB、百万フラン)	115,355 (15.1)	133,482 (15.7)	125,580 (21.7)	12,660 (21.5)	11,988 (27.9)	12,252 (19.3)	13,739 (18.3)	13,107 (14.3)
輸 入 (FOB、百万フラン)	110,859 (11.3)	127,906 (15.2)	11,782 (16.4)	12,304 (16.8)	11,767 (28.1)	11,827 (10.8)	13,319 (13.9)	11,954 (14.9)
○貿 易 収 支 (百万フラン)	4,496 (△ 6,666)	5,576 (4,496)	798 (513)	356 (△ 115)	221 (158)	425 (△ 397)	420 (△ 106)	1,153 (1,072)
○金・外 貨 準 備 高 (百万ドル)	7,082 (4,789)	8,885 (7,082)	8,885 (7,082)	9,943 (7,085)	8,892 (7,079)	9,939 (7,112)	9,943 (7,085)	10,230 (7,131)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%)。ただし、○印は前年同期実数。

2. *印は季節調整済み数。

3. 四半期計数はマネー・サプライ、銀行貸出、金・外貨準備高を除き月平均。

4. 金・外貨準備高は72年6月末以降73年1月まで1\$=5.1157FFで換算、73年2月以降1\$=4.60414FFで換算。

5. 求職者数は71年10月以降新計数。ただし、72年9月までの前年同期比は旧計数ベース。

+19%、第2四半期同+17%)と定められた。これは明年末までにマネー・サプライの増加率を実質国民総生産増加率プラス許容される消費者物価上昇率にまで引き下げるとの既定の方針に沿ったものであり、フランス銀行は引き続き従来どおりの引締め姿勢を維持したものとみられる。

この間短期金融市場はEC変動幅縮小取決めに基づく対ドイツ・マルク、対オランダ・ギルダー介入といった引きゆるみ要因もあったが、上記フランス銀行の引締め堅持の姿勢を映じて市場金利は高水準を持続している。すなわち、金融市場金利は3月に月初のドル流入等の影響もあってやや

低下(民間手形、翌日もの月中平均7.49%、前月7.71%)したものの、5月中旬以降再び7.75%程度の水準で推移している。一方、長期金利も強含みを続けている(3月中市場利回り、5%永久国債7.51%<前月7.37%>、事業債8.68%<前月8.59%>)。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

韓国、景気は急速に上昇

韓国においては、昨秋来景気は立直りを示して

きたが、本年にはいり、輸出が好調を持続し、財政支出の進捗に加え、設備投資の活発化が目だってきており、はやくも景気過熱の様相を示しはじめている。

すなわち、工業生産をみると、輸出および投資関連産業、業種別には繊維、合板、化学製品、鉄鋼、機械、セメント等の生産が活発化しており、1～3月の工業生産は前年同期比+36.1%(72年10～12月、前年同期比+28.8%)と急増している。これは昨年来企業合理化資金への財政融資、銀行貸出金利の引下げ等を内容とする金融の大幅緩和が図られ、しかも輸出の好調持続に加え、最近では民間設備投資が活発化してきたのが主因とみられる。ちなみに、設備投資の関連で法人のほか個人を含む建築許可面積をみると、73年1～4月が前年同期比+75.8%と急増し、昨年における落込みを完全に回復している。

次に貿易動向をみると、輸出は主力の米国および日本向けが好調であり、かつウォンの対米ドルレート据置きによる台湾、香港に対する競争力が向上していることなどにより、繊維製品をはじめ電気機器、合板等を中心に好調(73年1～4月、前年同期比+59.0%、72年10～12月同+57.4%)を続けているが、輸入も国内景気の上昇や輸入価格の上伸を背景に工業原材料、機械を中心に増勢を強めている(73年1～2月、前年同期比+41.4%、72年同+5.2%)。このため、このところ輸入許可件数が急増していることから、先行き貿易収支の赤字幅が再び拡大するのではないかと懸念する向きも生じている。

さらに財政面では、税収不足による財政赤字にもかかわらず、輸出関連企業育成のための企業合理化資金をはじめ、農業増産の振興資金(セマウル運動など)など財政融資が大幅に進捗をみており、かたがた輸出好調によるウォン代り金の流入も増大している。このため、4月末のマネー・サプライは前年比63%増と、72年12月末の前年比41%増を上回る増勢を示している。かかる事情を映じ、卸売物価は1～4月中1.9%、年率換算5.7%

の上昇ぶりである。韓国当局は、昨夏来物価抑制を行ない、さらに本年2月には一部工業製品の価格引下げ指示を行なうなど抑制努力を重ねているが、先行き物価動向には依然強い懸念をもっており、4月下旬に至り、支払準備率の引上げに踏み切った(「要録」参照)。

香港、輸出の先行きに懸念

一方、香港では、1～3月の総輸出は前年同期比18.2%増(前四半期同+15.8%)と引き続き増加している。これは中国製品ブームを背景に同製品の香港からの買付けやタイなどによる日本製品不買運動に伴う香港から外国製品の買付け等、再輸出が好伸(1～3月、前年同期比+34.6%、72年10～12月同+15.8%)していること、地場輸出も米国向けの伸び悩みを欧州向けの増加でカバーし、好調を続けている(1～3月、前年同期比+13.9%、72年10～12月同+13.5%)ことによるものである。もっとも、先行きの輸出については、さる2月の米ドル切下げに際し、食糧などの生活必需品の価格安定を重視し香港ドル平価を据え置いた(対米ドル11.1%切上げ)ため、韓国(対米ドル追随)や台湾(対米ドル5.3%切上げ)との関係で競争力が低下しているほか、最近の輸入原材料価格や賃金等の急騰に伴う製品コストの上昇、さらには米国、西ドイツなど先進国の繊維輸入規制もあって、輸出の伸び悩みは避けられないのではないかとみられている。現に、繊維、かつら、プラスチック等の新規輸出成約は3月以降停滞していると伝えられる。

目下のところ輸出好調の下に生産活動は活発で、工業用電力消費量も、1～3月中前年同期比13.0%増(72年10～12月同+13.1%)と順調な伸びをみせ、また観光客も引き続き増加し、ホテルの増設も進捗している。かかる情勢を映じ、投機資金の流入を背景に地価が高騰し、これに伴い家賃の上昇が著しく、加えて輸入食糧の目だった値上がりから、消費者物価は72年7～9月の+5.0%から、同年10～12月+8.4%、本年1～3月には+10.0%(いずれも前年同期比)へと騰勢を強めて

いる。

一方、昨秋来急騰を示してきた株価は、3月9日の株価指数1,775をピークとしてその後急落に転じ、現在(5月19日814、72年12月末843)は比較的落ち着いた推移をみせるようになった。これは、当局の株式関係貸出の規制、立会時間の短縮かたがた投機資金吸収のための銀行預金金利の引上げなどの奏功によるものである。この間、昨年央来急増傾向にあったマネー・サプライが2月に至りようやく減少(約17億香港ドル、総額の約1割にあたる)に転じたが、これは、これまで香港に流入していた資金が流出しだしたのが一因とみられ、今後の外資の動きは輸出の先行きとともに注目すべき問題である。

◇ 大 洋 州

景気は拡大に向かう

豪州、ニュージーランド両国の経済動向をみると、農産品価格の上昇に伴う農業所得の増大、鉱工業生産の回復に加え、個人消費も一段と活発化するなど景況は総じて拡大の方向にある。

すなわち、豪州では主産品の羊毛が干ばつなどの影響から減産(72年7月～73年3月、前年同期比2割減)をみているものの、国内市場価格の大幅上昇(国内市場価格、同1.6倍)を映じて農業所得は増加していると伝えられる。また、鉱工業生産面でも、設備投資活発化に伴い鉄鋼生産が増大(73年1～3月、前年同期比+16.2%)しているほか、個人消費の活発化を映じて、自動車、テレビ等耐久消費財の生産も増加を示しており(同各+9.6%、+32.9%)、さらに、個人住宅建築も本年にはいり著しい進捗をみている(1～3月中前年同期比+46%)。こうした状況から失業率は本年初来低下を続け、3月には1.47%(72年12月、2.40%)にまで低下するに至った。

この間消費者物価は、景気回復に伴う消費需要の増大に加え、移民流入減少などを映じた賃金上昇もあって上昇を続けている(72年10～12月、前年同期比+4.6%→73年1～3月同+5.6%)。

一方、ニュージーランドでも、羊毛、酪農品価格の上昇を背景に引き続き景気拡大が続いており、賃金規制の撤廃(72年12月)も響いて消費者物価は豪州を上回る上昇を示している(73年1～3月、前年同期比+5.9%)。

次に対外収支をみると、国内景気の回復から両国とも輸入が増勢を強めている(豪州、73年1～3月、前年同期比+7.8%、ニュージーランド、同+17.4%)ものの、輸出が鉱産物(豪州)、羊毛(豪州、ニュージーランド)、酪農品(ニュージーランド)等を中心に急増していることから、貿易収支黒字幅は一段と拡大している(豪州、72年10～12月、7.1億米ドル→73年1～3月、8.7億米ドル、ニュージーランド、同1.2億米ドル→同1.4億米ドル)。もっとも、豪州では昨年秋口来の再三にわたる外資流入規制の強化、豪ドルの切上げ(72年12月、実質7.05%の単独切上げ実施、本年2月の米ドル切下げ時には金平価維持)などを映じて短資が流出に転じた(政府の推計によると、3月中の資本流出は約3億米ドル)ため、外貨準備残高は1月末以降かなりの減少をみている(3月末残高60.1億米ドル、1月末比1.7億米ドル減)。

このような情勢下、両国労働党政府はいずれもインフレ克服のための対策をあいっついで打ち出している。すなわち、豪州では4月に支払準備率を引き上げる(6.6→7.6%、5月号「要録」参照)など約3年半ぶりに引締め政策に転換したほか、この5月に「公正物価庁」を新設し、工業製品価格の直接規制を検討中と伝えられる。またニュージーランドでは政府が羊肉価格の凍結を決定(3月)、さらに先行き全食料品について最高価格指示制度を導入する方針を表明している。もっとも、両国のインフレの原因が賃金上昇を主因とするコスト・プッシュにあるとみられており、現労働党政権が、賃金抑制など抜本的な所得政策を打ち出しにくい状況にあるとみられているだけに、これら物価対策の効果について疑問視する向きも少なくない。

外資政策に転換の動き

この間、これら両国においては、最近外国企業の進出に対し抑制的な方針があいついで打ち出され注目されている。まず豪州ではさる3月、生産の6割以上が外資に支配されている鉱業部門に政府が介入し、鉱物資源の輸出力・価格を政府の承認事項とすること、石油の探鉱、精製、販売を行なう国営企業を設立し国際石油資本による市場支配を極力排除すること、民間による天然ガス・パイプラインの建設を認めないこと、など一連の方

針を打ち出した。次にニュージーランドでも4月、外資選別基準を強化し、雇用機会の造出など国益に資するものに限定することとした。これらの措置は両国労働党政権の主として資源ナショナリズムの見地に立った対外経済政策転換の第1弾と目されるが、とくに、豪州はわが国にとって重要な資源輸入相手国であるだけにその影響は少ないものとみられ、今後の同国の政策動向が注目される。